

Les avantages de l'optimisation

Optimiser : S'efforcer d'obtenir la combinaison de risque et de rendement la plus favorable

Nous avons constaté qu'un processus rigoureux et reproductible est la clé pour réussir à atteindre ses objectifs financiers à long terme.

La gestion du risque est un ingrédient important d'un processus de placement reproductible et l'optimisation est un précieux outil de gestion du risque. L'optimisation vise à déterminer les combinaisons d'actif efficaces, c'est-à-dire qui offrent le rendement potentiel le plus élevé pour le niveau de risque le moins élevé. Toutefois, c'est moins simple que cela peut paraître.

La clé de l'optimisation est de reconnaître qu'il est plus facile d'atteindre l'efficacité en combinant des actifs qu'en les séparant. L'optimisation est l'un des meilleurs outils dont disposent les investisseurs pour accroître le rendement de leurs placements, mais il est aussi malheureusement l'un des plus sous-utilisés. Cela dit, l'optimisation est également l'un des principaux avantages qu'un programme efficace de gestion de patrimoine offre par rapport à un portefeuille à gestionnaire unique.

Les risques d'un portefeuille à gestionnaire unique

Il se peut très bien qu'un gestionnaire de placements type fasse mieux que le marché 55 % du temps, peut-être moins. Toutefois, des combinaisons de gestionnaires peuvent surclasser le marché de façon plus soutenue : 60 %, 65 %, même 70 % du temps.

La production de rendements soutenus est importante à cause du pouvoir des rendements composés. Pour surclasser le marché, on a tout intérêt à obtenir une série de rendements positifs car un rendement négatif composé avec des rendements positifs n'améliore pas le rendement global. C'est pourquoi une gestion de risque efficace est une partie intrinsèque du processus d'optimisation.

Le risque est la volatilité des rendements, c'est-à-dire la probabilité qu'un rendement négatif soit composé avec des rendements positifs. Les rendements négatifs sont la raison pour laquelle des gestionnaires aux rendements volatils peuvent être moins performants que le marché pendant des périodes prolongées.

L'optimisation réduit le risque non nécessaire en neutralisant des types de risque involontaires. Prenons, par exemple, un gestionnaire de titres de croissance américains à faible capitalisation dont les rendements sont volatils. Dans des conditions de marché favorables, ce gestionnaire obtiendrait des rendements supérieurs à ceux de l'ensemble du marché. Toutefois, si les titres de croissance ou les titres à faible capitalisation n'ont plus la cote, comme cela s'est souvent produit par le passé, ce même gestionnaire traînerait la patte par rapport au marché.

Dans le contexte actuel, ce gestionnaire devrait en toute logique afficher une piètre performance par rapport à celle du marché, à cause du risque inhérent au style de placement et au niveau de capitalisation qu'il privilégie. Peu importe son talent, ce gestionnaire est déclassé lorsque son style de placement ou son niveau de capitalisation est en défaveur.



Qu'en est-il si l'on neutralise le risque inhérent au style et à la capitalisation, tout en préservant l'alpha produit par la sélection des titres de ce gestionnaire?

En ajoutant à ce portefeuille un gestionnaire complémentaire ayant des caractéristiques compensatrices sur le plan du style et de la capitalisation, on peut réduire les risques inhérents au style et à la capitalisation que présente un portefeuille à gestionnaire unique.

C'est le concept clé sous-jacent à l'optimisation. L'optimisation du portefeuille permet de distinguer entre les types de risque qui ont ajouté de la valeur et ceux qui n'en ont pas ajouté. Autrement dit, il est possible de déterminer les risques non nécessaires du portefeuille ainsi que les paris involontaires, en distinguant entre les paris à forte et à faible probabilité de succès. Les paris sont simplement des risques gérés ou non gérés. L'utilisation de techniques d'optimisation permet de repérer et préserver les paris volontaires (paris à forte probabilité de succès ou bons risques) et de neutraliser ou diversifier les paris involontaires (paris à faible probabilité de succès ou mauvais risques).

C'est là un des principaux avantages d'un programme de gestion de patrimoine. Un portefeuille à gestionnaire unique ne permet pas d'ajouter des styles de gestion compensateurs afin de réduire le risque du portefeuille. Un portefeuille équilibré à gestionnaire unique comportera plus de risques non nécessaires, plus de paris involontaires et des rendements moins soutenus qu'un portefeuille optimisé à plusieurs gestionnaires.

Northern Trust Global Advisors, notre consultant externe pour les Programmes Sommet et Apogée, recherche des combinaisons efficaces de gestionnaires de placements. Il ne choisit jamais un gestionnaire de façon isolée, mais toujours dans le but de compléter et de contrebalancer le style, le niveau de capitalisation et la philosophie de placement des autres gestionnaires retenus.

Comment éviter une diversification inefficace?

Une diversification est inefficace lorsque l'on combine, au sein d'un portefeuille, des gestionnaires qui se compensent complètement, éliminant ainsi l'apport de chacun à la performance du portefeuille.

L'optimisation est la détermination de combinaisons efficaces. Les gestionnaires aux styles opposés (ou faiblement corrélés) peuvent tout de même présenter des caractéristiques communes, comme une capacité attestée à ajouter de la valeur par leur sélection de titres. La combinaison de ces gestionnaires peut neutraliser le risque inhérent au style et accroître l'alpha (l'écart entre le rendement du portefeuille et celui du marché) par la sélection des titres. On obtient ainsi le meilleur des deux mondes : un rendement supérieur et une volatilité inférieure.

Northern Trust recherche précisément ce type de combinaisons lorsqu'il choisit des gestionnaires. Elle recherche des gestionnaires qui, combinés avec les autres gestionnaires retenus, amélioreront les gains potentiels et réduiront les risques, par rapport à ceux d'un portefeuille à gestionnaire unique.

Comment optimiser un portefeuille?

Northern Trust utilise de puissants outils d'optimisation pour évaluer les combinaisons de gestionnaires de placements, notamment une calculatrice qui effectue des analyses de régression sur des groupes de gestionnaires en comparaison avec un indice de référence.



La calculatrice recherche la combinaison de gestionnaires qui produit le rendement le plus élevé pour le niveau de volatilité ou de risque le moins élevé. Ce type d'analyse, appelé « optimisation moyenne-variance », est très utilisé dans le secteur de la gestion de portefeuilles.

Il est toutefois important de ne jamais perdre de vue que ce type d'analyse est rétrospectif. Elle n'indique que ce qu'un regroupement de gestionnaires aurait permis d'obtenir par le passé. Ce serait un peu comme conduire en ne regardant que dans le rétroviseur. Bien que les renseignements obtenus par cette analyse aient une utilité, celle-ci est limitée. Comme nous le savons tous, le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Étant donné ce risque, Northern Trust utilise une méthode plus globale, qui reconnaît qu'il est important d'optimiser d'autres facteurs que la seule performance passée. Elle a recours à un outil très perfectionné de sa conception pour optimiser d'autres caractéristiques ou des combinaisons de caractéristiques. Elle peut ainsi examiner des facteurs comme la sensibilité aux taux d'intérêt, la sensibilité à l'inflation, le risque de baisse, la capacité à tirer parti des hausses du marché et les rendements visés absolus et relatifs. Cet outil d'optimisation plus robuste lui permet de déterminer les caractéristiques d'un portefeuille qui contribuent à produire des rendements soutenus et celles qui ne font qu'accroître la volatilité.

Ayant effectué de nombreuses optimisations depuis de nombreuses années, Northern Trust est en mesure d'émettre plusieurs observations sur les bons et les mauvais risques. En général, il est difficile d'ajouter de la valeur de façon soutenue en prenant des paris à court terme sur le style et le niveau de capitalisation. L'apport de ces facteurs à la persistance du rendement est négligeable comparativement aux risques non nécessaires qu'ils engendrent pour le portefeuille.

C'est pourquoi les portefeuilles optimisés Sommet et Apogée, de même que les nouveaux portefeuilles Apogée, évitent tout pari important sur le style et la capitalisation. Dans l'ensemble, les portefeuilles ne privilégient pas notablement le style de valeur ou de croissance, ni les titres à grande ou petite capitalisation. Par contre, la sélection des titres est une source plus persistante de valeur.

Northern Trust préfère pour cette raison optimiser un portefeuille en choisissant des gestionnaires de placements qui ont démontré leur capacité à ajouter de la valeur par la sélection des titres (par opposition à la rotation des secteurs ou au choix d'un style). En utilisant des spécialistes qui ont recours à des styles et à des niveaux de capitalisation différents, puis en optimisant la répartition du portefeuille entre les gestionnaires, Northern Trust peut neutraliser les risques qui, selon ses optimisations, affichent une faible probabilité de succès, pour ne conserver que les risques qui montrent une forte probabilité de succès.

Cette démarche se traduit pour un portefeuille par un alpha potentiel plus élevé et en une réduction des fluctuations du rendement attribuables au style et à la capitalisation, lesquelles peuvent être très éprouvantes et entraîner des décisions de placement dictées par les émotions et inopportunes.

En conclusion

Le processus d'optimisation rigoureux et reproductible de Northern Trust est un élément central de nos portefeuilles optimisés Sommet et Apogée ainsi que de nos nouveaux portefeuilles Apogée. En outre, ce processus est réévalué chaque année pour établir si des combinaisons différentes de gestionnaires peuvent accroître l'efficacité des portefeuilles.



L'attention portée à la sélection des gestionnaires dans le cadre du repérage des meilleures combinaisons de gestionnaires est vraiment la principale raison du succès des portefeuilles Apogée et Sommet. Après tout, peu importe le degré de perfectionnement de l'outil utilisé pour l'optimisation, les résultats sont fonction des données utilisées. Voilà pourquoi les portefeuilles à gestionnaire unique peuvent difficilement concurrencer les portefeuilles bien conçus à plusieurs gestionnaires. C'est aussi une importante raison pour laquelle les caisses de retraite et les autres investisseurs institutionnels avertis ont rarement recours à un seul gestionnaire de placements.

Pour en savoir davantage sur nos portefeuilles, veuillez communiquer avec nous.

Cette publication a été préparée par ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc. (SCI), membre du FCPE. Cette publication sert de source générale d'information et ne devrait pas être considérée comme offrant des conseils fiscaux ou de placement personnels. Nous ne sommes pas des conseillers fiscaux et recommandons aux lecteurs de consulter leur conseiller fiscal professionnel avant de poser un acte fondé sur le contenu de la publication. La présente publication et l'information, les opinions et les conclusions qu'elle contient sont protégées par le droit d'auteur. La présente publication ne peut être reproduite en totalité ou en partie, ni mentionnée de quelque façon que ce soit, et l'information, les opinions et les conclusions qu'elle contient ne peuvent être mentionnées, dans chaque cas, sans le consentement exprès préalable de SCI. Le Groupe Banque Scotia fait référence à La Banque de Nouvelle-Écosse et à ses filiales au Canada. ^{MC} Marques de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse.

